法律、金融发展与治理研究

主持人语

近些年来,与金融有关的跨学科研究中,以 LLSV 为代表的法律与金融的交叉研究尤其引人注目,甚至形成了一股蔓延全球的"法律金融学运动"。但我们也注意到,法律与金融研究的主流传统要么过分关注法律起源或与之相关的资源禀赋,要么过分关注金融法的经济效率价值,从而带有很强的宿命论色彩和浓厚的英美普通法情结。其实,对中国这样处于发展中的大陆法系国家来说,更重要的"问题意识"可能并不在于中国法律血统是不是符合"普通法基因"标准,而是如何在一个法律或法治基础比较薄弱的国家发展适合于本国实体经济的金融产业发展模式,并探寻其良好治理之道。国际上已经有一些学者注意到以中国为代表的金融发展路径和经验的特殊性,并对主流的私人权利保护假说和普通法血统优越论进行了理论反思。然而这些仍然不够,我们呼吁各个国家在金融发展方面突破"先天缺陷",并做出"后天的"治理努力与实践,并在理论上呼唤一种基于时间维度的"动态法律——金融观"。中国在金融改革、发展与治理方面已经积累了比较丰富的经验,而这势必具有世界性意义,尤其有必要加以理论总结和提升。因此,中国在金融发展道路上大可不必因为不具有"普通法基因"而妄自菲薄——我们深知,"越是民族的,才越是世界的"。我们愿意从中国本身的特有治理路径出发为丰富和发展全球法律金融学而添砖加瓦。基于这种理念和定位,我们不揣浅陋,组了两篇稿子,希望能抛砖引玉。

——张建伟

法律、民间金融与麦克米伦"融资缺口"治理

——中国经验及其法律与金融含义

张 建 伟

(复旦大学 法学院教授, 上海 200433)

摘要: 中小企业的"麦克米伦融资缺口"难题是一个世界性难题。本文从法律金融学的角度,分析了中国在化解这一难题方面所做出的种种努力,总结了中国民间金融治理和"麦克米伦融资缺口"治理的经验和教训,尤其关注了温州民间金融发展、治理与金融综合改革的地方经验,最后总结了中国经验的法律金融学含义,从而在理论上倡导一种动态的"法律与金融观",在政策应用上提出了中国未来民间金融治理的战略构想和法律设计的基本理念。

关键词: "麦克米伦融资缺口"; 民间金融治理; 动态的法律与金融; 温州经验

中图分类号:DF438 **文献标识码:**A **文章编号:**1000-5919(2013)01-0127-15

一、问题的提出: "麦克米伦融资缺口"难题

1931 年,英国政治家麦克米伦在调研了英国金融体系和企业后,提交给英国政府一份研究报告——《麦克米伦报告》。该报告指出,中小企业在筹措其所需的长期资本时,由于信息不对称等原因,尽管有担保机制作为支撑,仍存在诸多融资困难,即存在"融资缺口",需要政府采取某种战略或措施来弥补与治理这个缺口,麦克米伦的观点得到学界和实务届同仁的普遍认同,而"中小

收稿日期:2012-10-26

作者简介:张建伟,男,河南信阳人,复旦大学法学院教授。

企业融资难”这一世界性问题也就被称为“麦克米伦缺口”（Macmillan Gap）难题。

就中国的情况而言，改革开放后，随着中小企业与民营经济的不断发展壮大，“麦克米伦缺口”问题也逐步凸显出来。单以 1995 年和 1998 年为例，彼时的中国私营企业融资的绝大部分仍然主要依赖于业主的自有资本和内部留存收益，其中业主自有资本分别占 21.9% 和 35.8%，内部留存收益则分别占 30.2% 和 26.2%，而从信用社等金融机构所获得的贷款则只占 25% 左右，公募资本市场如公司债券和外部股权融资比例则不到 1%，民间非正式融资则分别占 12.6% 和 9%。① 另据温州市金融办对 350 家企业进行的抽样调查，2011 年一季度末企业运营资金构成中，自有资金、银行贷款、民间借贷三者比例为 56∶28∶16。② 这两组数据基本反映了中国中小企业融资结构之现实。在这种融资结构中，由于国有银行在贷款偏好上普遍存在的“小企业歧视”，致使中国的“麦克米伦融资缺口”问题比国外更严重。

中国中小企业在体制内很难得到融资，但却在体制外的“关系融资”框架下，从亲友间借贷、职工内部集资等民间借贷非正式金融安排中蓬蓬勃勃地发展了起来。不过，对于这种基于关系、声誉和人格化信任基础之上的非正式金融治理机制是如何发生作用的，仍然是一个“黑箱”，有待我们去进一步探索与研究。从宏观法律治理的环境来看，中国近十几年发布了许多促进中小企业发展的法律、法规，从 1997 年算起几乎平均一年一部，尤其是从 2002 年全国人大颁布的《中华人民共和国中小企业促进法》，到国务院发布《关于鼓励支持和引导非公有制经济发展的若干意见》，再到人民银行和银监会等机构发布的一系列有关中小企业融资支持的诸多文件，可以说是应接不暇，但具有讽刺意味的是，1997 年以后中小企业的贷款满足率却呈不断下降趋势。这说明中国对“麦克米伦融资缺口”治理，不是靠出台多少中小企业融资的专项法律就能有效解决的，它可能还更多的与中国包括民间金融在内的宏观金融治理的大环境，比如制度化信任等社会资本的缺失有密切关系。由于民间信用体系的内生性缺陷，中国的“麦克米伦融资缺口”实质上却更多地表现为制度化信任等“社会资本缺口”——正是“社会资本缺口”才导致民间金融关系主义私人秩序自发演进过程中出现“阴暗面”（dark side），致使该领域金融风险不断累积（表现为近些年温州等地区域性民间金融困局与危局），值得警惕。③ 这就需要我们从中国中小企业“麦克米伦融资缺口”化解与民间金融治理的制度化、法律化信任基础的整体视角，来重新思考这个世界性金融难题，并在此基础上总结中国经验与教训，从而探寻未来的中国式“麦克米伦融资缺口”治理之道。

二、“麦克米伦融资缺口”治理：法律的经济社会学分析框架

摇摇一般来说，中小企业融资“麦克米伦缺口”存在的主要原因在于信息不对称，以及中小企业本身比较脆弱的信用能力。在信息不对称条件下，银行与企业之间的博弈表现为静态博弈过程，给定中小企业信息不透明或未来业绩不确定而又急于得到贷款并可能有更多的道德风险之现实，大银行的最优融资安排必然是贷款给大企业而不是小企业，因为在天生就“嫌贫爱富”的大银行眼中“大即是美”、“小即是丑”，中小企业和金融中介之间呈现的这种不合作态度说明中小企业信贷市场失灵了。中小企业股权融资安排的经济逻辑也是一样的。当股权和债权市场均失灵时，中小企业现实中的融资安排往往表现为“权益融资”和

① 由于中国的中小企业大多为私营企业，而私营企业中就数量而言又大多为中小企业，因此这个数据也可以基本上反映中小企业融资结构的构成。另一组来自全国工商联的《我国中小企业发展报告》数据似乎更加触目惊心：90% 以上的中小企业反映无法从银行得到贷款，全国家族企业和民营企业 62.3% 的融资来自民间借贷。参见刘诗平、姚玉洁：《改善金融资源分配的“嫌贫爱富”破垄断是关键》，http://news.zynews.com/2012－04/20/content_2290610.htm，2012 年 11 月 6 日访问。

② 罗培新主持：《温州金融实践与危机调研报告》，2012 年 10 月。

③ 中信证券的研究报告称，中国民间借贷市场总规模有 4 万余亿，2011 年温州民间金融出现了一系列“高利贷崩盘”、“私企老板欠债逃跑”、债务人遭非法拘禁等恶性事件。民间借贷纠纷案也在不断上升，仅 2011 年全国法院系统受理的民间借贷纠纷案件就达 608477 件，比上一年上升了 38.27%。参见辜胜阻：《立法赋予民间金融合法地位》，《法制日报》2012 年 3 月 27 日。

“债务融资”的“麦克米伦缺口”双缺口模型。

关于这种“双缺口”问题的治理方式,可以由融资当事双方通过较密切的关系网络和重复博弈机制来解决信息不对称问题,比如可以通过银企之间的私人关系①或私募股权和私募债权市场来缓解这种信息不对称。私募融资的优势在于资金盈余方与用资人之间的密切参与机制,因此,其监督代理人的成本也就往往比较低,而且也不容易有严重的第三方效应。② 但对公募融资来说,由于涉及不特定的融资对象,则往往需要政府的强制性信息披露制度作为支撑,以减轻信息不对称所导致的公众欺诈负面效应。当然,在中小企业起步初期,就资本结构而言,债务融资还是优于外部股权融资的,因为债务融资可以减少外部所有权和控制代理成本和逆向选择(adverse selection)等问题。③ 但由于信息不对称,也往往使得大银行形成“大企业”贷款偏好,中小企业很难从大银行那里仍然无法获得“关系型融资”。针对这种融资缺口的治理安排可以是中小企业团体融资(比如企业联保贷款)安排,通过中小企业“团体间对称信息”来治理“银企之间的信息非对称”可以在某种程度上解决由信息不对称所导致的逆向选择和道德风险问题,最终实现信贷市场中银企之间的博弈均衡,成为治理“麦克米伦缺口”的一个可选制度安排。

其实,在笔者看来,就本质上而言,麦克米伦“融资缺口”的实质并非仅仅是简单的“资金缺口”,而是信任等“社会资本缺口”,因此,解决和治理这个问题的关键还是要先解决“信任”的制度基础问题。中国历来注重人的担保信任机制,以人质或者在团体之间形成“连环保”及其连带而来的责任连锁,来建构人际之间的信任结构。④ 不过,就传统中国而言,这种信任结构又更多地是以儒家的“礼”为基础来构建的。⑤ 现代社会却更加重视“质”的担保,在更大的范围内,信任不是来自于“礼”的秩序,而是更多地取决于“质”(抵押物)的理性计算。除了担保机制以外,自发生长的金融中介作为节约金融交易成本的制度安排,也可以发挥其信息搜集的规模经济优势以及声誉机制载体优势,来解决信任等“社会资本缺口”问题。总之,具体而言,政府的政策性金融、正式的中小金融机构、非正式民间金融、国有银行的关系融资及担保贷款与团体互助、互保融资安排、风险资本、天使资本,都可以作为化解与治理“麦克米伦缺口”的方法,关键是看哪一种安排在解决中小企业融资信任机制方面,更具交易成本节约的优势。从比较制度分析的视角来看,我们也可以说,中小企业“麦克米伦融资缺口”的治理制度组合方案将会是无穷多个解,这些组合能否最终发挥作用,更多的还在于法律是否能够提供这种组合的“缝合”与“焊接”机制,以确保资金盈余方的资金通过信任机制的润滑作用顺畅地流入中小企业。

具体而言,治理融资缺口中“社会资本匮乏”的方略,可以表现为“私人秩序”与公共秩序的某种最优组合。就私人金融秩序来说——非正式金融治理制度,包括以声誉为基础的自我实施治理、非正式的第三方实施治理和自治性质的金融组织治理,这些私人金融秩序,多是经济当事人基于自发的自利行为而形成的个人关系网或自愿加入到某自治性组织团体中所达成的、并被社区成员内部认可和自愿遵守的自我约束机制。对于“麦克米伦融资缺口”的非正式金融治理(各种灰色金融或黑色金融,如温州的台会、标会等以及民间的

---

① 当然,中国《商业银行法》也规定,限制银行向关系人贷款(第 43 条);禁止对亲属和朋友贷款(第 52 条第 3 款),这个规定在中国的现实金融生活中常常被强大的人情等潜规则所解构,成为一种“法律软约束”。

② 私募本身具有人格化或关系性特征,金融当事人双方信息比较对称,比较适合民间金融生长之初的治理结构,但即使对于比较成功的公众公司而言,私募融资也常常具有不可替代的功能与作用。关于私募融资方面的理论探讨可以参见郭雳:《美国证券私募发行法律问题研究》,北京:北京大学出版社 2004 年版。

③ Allen N. Berger and Gregory F. Udell:“Small Business and Debt Finance”, http://www.bus.indiana.edu/Finance/workingpapers/debtfin.v76.PDF.

④ 黄国光将中国社会的人际关系分为情感性关系、混合性关系、工具性关系三种类型,参见黄光国:《人情与面子:中国人的权力游戏》,黄光国、胡先缙等著:《面子:中国人的权力游戏》,北京:中国人民大学出版社 2004 年版。物的担保更多地体现了一种人际之间的理性计算关系或工具性关系,而“人保”则更多地体现出情感性关系。

⑤ 中国儒家的基本观念就是“礼以待君子,刑以威小人”。荀子也曾指出:“君子处仁以义,然后仁也;行义以礼,然后义也;制礼反本成末,然后礼也。三者皆通,然后道也。”(参见《荀子·大略》)

自由借贷、各种基金会、私人钱庄、典当行、非法集资安排等制度安排或金融行为），由于其融资合约的内生交易费用较低，可以借助于社区内的声誉等人格化重复博弈、关联博弈等特殊主义信任机制减少交易费用，使得民间信用契约通过自我实施的内在机制来增进信任等社会资本，进而缩小中小企业“麦克米伦融资缺口”。不过由于有一定地域因素的限制，这种融资安排中的信任机制或社会资本分布却先天带有封闭性和“特殊主义”气质，一旦超出特定地域范围或人际圈子，随着金融交易的人格化因素的减小，其信任结构很难由“特殊主义信任”自动转化为“普遍主义”信任。这又必然会导致融资交易的内生交易成本逐渐加大，而信任等社会资本却又有逐渐减小的趋势。① 另一方面，民间金融由于缺乏明确的法律治理框架作制度支撑，就经常会与政治权力和黑帮势力纠结在一起，形成“金融—政治权力—黑恶势力—关系网的纽结”，这时，金融产权界定与保护以及契约履行过程中独立监管部门的监管或独立法院的司法审判，就对减少这种“纽结”在一起的外生交易费用起着重要解构作用。② 这说明，中国民间金融的信任结构，往往表现为礼治、德治以及关系治理等的混合秩序治理结构，需要制定能够引导民众稳定预期的“明线”规则（适当的制裁与责任安排），以及相对独立的事后司法机制与独立的事前监管机制，对破坏为交易安全的不守信行为提供必要的治理机制安排，“挤出”腐败官员和黑恶势力这些“关系规则企业家”，对普遍主义的制度化信任基础的腐蚀与破坏，投资并保护制度化“信任”等社会资本，以并防止其耗散与流失。这也说明非正式金融（灰色金融或黑色金融）是内生地要求政府监管与法律治理的，同时也是民间私人金融秩序自发演进中的“阴暗面”的一个有效应对。但其作用是否能有效发挥，则取决于外生交易成本与内生交易成本之间的比较。这就要求注意民间金融过程中信任要素的变化，与法律组件之间的因果系列以及它们之间适当搭配方式。③ 就法律系统与民间金融内生秩序或内部系统的匹配方式来讲，可以主要有合同法、代理法或公司法或私募市场法律等来治理④，这些金融私法，可以通过润滑交易而使金融私人秩序扩展为自发的合作秩序；而对于私人秩序的“阴暗面”⑤以及由此连带的金融“无序”⑥，或者那些有严重第三方效应（尤其是面对不特定对象的公募融资）的金融交易或金融行为则由金融公法、金融刑法来治理，以形成某种金融公共秩序，但必须注意的是，金融公法和金融刑法对金融的治理必须符合金融有机体本身的内生适应性要求，从而带有一种谦抑、谨慎的精神气质（“法律宪政主义”气质），否则，如果因一些局部危机而贸然对金融有机体“动手术”，则有可能会伤及其

① 郑也夫把这种特殊主义信任的缩减趋势表述为“走向杀熟之路”，参见郑也夫：《走向杀熟之路——对一种反传统历史过程的社会学分析》，《学术界》2001 年第 1 期。

② 传统中国的治国者总是把社会信任与国家信任结合起来考虑保存社会资本、促进社会合作的策略。北宋司马光指出：“夫信者，人君之大宝也。国保于民，民保于信；非信无以使民，非民无以守国。是故古之王者不欺四海，霸者不欺四邻，善为国者不欺其民，善为家者不欺其亲。不善者反之：欺其邻国，欺其百姓，甚者欺其兄弟，欺其父子。上不信下，下不信上，上下离心，以至于败。所利不能药其所伤，所获不能补其所亡，岂不哀哉！”（参见《资治通鉴·周纪》卷二）

③ 参见季卫东：《法治与普遍信任——关于中国秩序原理重构的法社会学视角》，《法哲学与法社会学论丛》2006 年第 1 期。

④ 吴志攀教授则用金融法的内部系统和外部系统来描述金融法所调整的金融关系的交易结构，并用“地图学”的比喻来形容该结构，对本文具有启发意义，具体论述参见吴志攀：《金融法的“四色定理”》，《金融法苑》第 38 期，北京：法律出版社 2000 年版。

⑤ 私人秩序的“阴暗面”往往是国家公共法律缺失时的替代性反应机制，这些负面效应有些反映的是私法治理本身方面的缺陷；有些反映的则是金融私法与金融公法的关系处理过程中衔接机制或互补机制出了问题，或者说私法与公法之间在治理民间金融问题方面的法律“接口”部分出了问题。

⑥ 金融私序组织中有时会存在权力滥用行为。私序中的这种金融权力往往由强势的金融当事人所掌握，他们很可能在追求自己利益时忽视乃至损害其他当事人的利益，造成严重的第三方效应，而使“私序”变为“无序”，关于私人秩序的一些基本原理，参见：Dr. Michael Birnhack (2004), “Principle of private ordering”, freebooksdb.com/doc/principle-of-private-orolering-334808.html，2012 年 12 月 17 日访问。

本身成长的元气与活力,甚至有可能将民间金融扼杀在摇篮之中。这就要求我们在未来的立法战略上,注意以金融法律的动态适应性效率为基础,从金融私法治理、金融公法治理以及金融刑法治理的接口与断裂之处着手,探寻缝合与焊接这些缺口的互补性治理构架①的构建,同时以此为基础反思主流的法律金融学的“静态效率观”和“法律起源决定论”,追寻一种新的以中国经验为基础的动态法律金融学理论框架。

三、“麦克米伦融资缺口”治理的中国经验:法律表达与地方实践

摇摇(一)中国麦克米伦“融资缺口”治理的法律表达:“法律父爱主义”、“法律母爱主义”治理逻辑②

中国的中小企业在融资时会遭遇三个层次金融行为:白色金融、灰色金融和黑色金融。所谓的白色金融,就是晾晒在法律阳光下的合法融资渠道,在我国目前的法律框架内,可以合法集资的渠道比较有限,与此相对应的是中国“一行三会”的金融监管架构。如果一项融资决策被纳入到中国这个监管框架或向国家交了税,那么该种金融就可以说是白色金融了。而在此范围之外的可以界定为灰、黑色金融。很明显,对中小企业来说,在这个“白色金融”框架下,其融资成本是高昂的。既然中小企业很难获得融资,就只好另辟蹊径,剑走偏锋,在灰色或黑色的民间金融空间里寻求突围。而正是在这个空间里,中国的相关法律却是不完备的。

首先从金融刑法治理的角度来看,中国的黑色金融活动在法律上的投射,主要体现在非法集资等法律安排方面。中国刑法上的三种非法集资罪,与中国“一行三会”监管架构又密不可分,每一类集资行为都有明确的监管机构作为行政处罚的归口管制机关,中国的民间金融活动就是在严格刚性的行政处罚和严厉的刑事政策治理的制度夹缝中,倔强地生长起来的。回溯历史,中国对非法集资活动给予某种程度的治理,大抵是从 1989 年开始的。最初企业的融资活动大多表现为面向内部职工的定向募集集资行为,后来这种行为由于搞不清私募与公募之间的界限,而被治理当局禁止——理由是“法无明文规定不可为”③:“未经依法批准,以任何名义向社会不特定对象进行的集资活动”。以此为起点,中国开始了对民间融资“自上而下”的刚性、取缔性、打击性立法与治理运动。1995 年《商业银行法》再次体现了这个立法精神,将其写入该法,并在紧接着的一个全国人大的立法决定中上升到刑事处罚的高度,正式确立了“非法吸收公众存款”和“集资诈骗”两项罪名。④ 1997 年新《刑法》又在此基础上,增加了“擅自发行股票、公司、企业债券罪”的规定,该罪名与“集资诈骗罪”和“非法吸收公众存款罪”一起,成为悬在中国民间金融生长过程中的“达摩克利斯之剑”。与中国民间金融迅速发展的现

---

① 无论是金融组织还是商事组织,其治理结构除具有经济逻辑基础以外,从法律或法学的视角来看,其内生地也需要一种法律构造来稳定组织内当事人的理性预期,并对组织内的关系契约具有一种固化作用,对组织外的竞争性市场契约具有保护作用。关于商事组织法律构造的分析,参见李清池:《商事组织的法律构造》,北京:法律出版社 2008 年版;关于商事组织法的经济结构或经济分析,参见罗培新:《公司法的合同解释》,北京:北京大学出版社 2004 年版;伊斯特布鲁克、费希尔:《公司法的经济结构》,张建伟、罗培新译,北京:北京大学出版社 2005 年版。

② 关于“法律父爱主义”的提法,参见孙笑侠、郭春镇:《法律父爱主义在中国的适用》,《中国社会科学》2006 年第 1 期。

③ 这实际上与中国刑法中的“罪刑法定”(“法无明文规定不为罪”)原则相冲突。

④ 1995 年,中国《商业银行法》首次规定了“非法吸收公众存款”的违法行为及其法律责任(行政取缔与刑事责任处罚并重)。该法第 79 条还规定:“未经中国人民银行批准,擅自设立商业银行,或者非法吸收公众存款,变相吸收公众存款的,依法追究刑事责任,并由人民银行取缔。”紧接着,全国人大常委会通过了《关于惩治破坏金融秩序犯罪的决定》,其第 7 条规定:“非法吸收公众存款或者变相吸收公众存款,扰乱金融秩序的,处三年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处二万元以上二十万元以下罚金;数额巨大或者有其他严重情节的,处三年以上十年以下有期徒刑,并处五万元以上五十万元以下罚金……”这标志着中国的这个被称为是集资行为的“无限大口袋罪”罪名得以确立。在该《决定》中,全国人大常委会还确立了“集资诈骗罪”罪名——以非法占有为目的,采取各种诈骗方法进行集资的行为。

实相比,全国人大的相关立法仍显粗陋与不完备,这就需要行政部门以及其他执法部门进行剩余立法与执法进行补充。1998 年,国务院发布《非法金融机构和非法金融业务活动取缔办法》(国务院令第 247 号)并转发中国人民银行《整顿乱集资乱批设金融机构和乱办金融业务实施方案》。这些规章仅仅强调“未经依法批准”和“向不特定对象集资”两个要件,对于非法集资行为的打击,主要是通过取缔任何未经批准的集资活动和在刑罚上以非法吸收公众存款罪作最严厉的处罚,来达到控制金融风险和“社会维稳”的目的。就公、检、法系统的剩余执法与立法而言,2000 年,最高人民法院下发《全国法院审理金融犯罪案件工作座谈会纪要》;次年,最高检、公安部又联合发布《关于经济犯罪案件追诉标准的规定》,对“非法吸收公众存款罪”的立案、定罪、量刑标准及审理程序,都予比较具体的规定;2004 年,最高院发布《关于依法严厉打击集资诈骗和非法吸收公众存款犯罪活动的通知》,决定加大对这两种犯罪活动打击力度,全国司法机关掀起严打热潮,其中,浙江省仅在 2008 年就查处非法吸收公众存款案近 200 起,集资诈骗案 20 多起。我国治理当局对民间金融的治理的严打思路和金融刑法治理理念,实质上体现的是对当时亚洲与拉美金融危机阴影下“金融风险假想敌”的戒惧,这决定了其治理的基本方略必然是“外科手术式”的西医疗法和“严打式”执法。可以说,这与治理当局对其“亲儿子”——国有金融部门的“法律家长主义”(“法律父爱主义与母爱主义”相结合的治理模式)治理风格形成鲜明对照,而更多地体现为一种“法律继父主义”金融伦理与法律逻辑。

到了 2010 年之后,中国治理民间金融的“家风”似乎有了一些转变,执法态度转为相对“温和”。以 2011 年 1 月 5 日最高院出台的《最高人民法院关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释》为标志,司法机关对非法吸收公众存款罪、集资诈骗罪、非法擅自募集基金行为、非法集资活动中虚假广告行为的性质,做了更为具体的认定,并确立了非法集资需要同时满足的四个构成要件,尤其难能可贵的是规定了一些“私募”例外的情况,体现了金融治理当局对民间关系契约、信息相对对称、集资对象封闭且人数少、负外部性小的融资行为“网开一面”的宽容情怀。① 从最近几年有关集资的法律文件来看以及司法实践来看,“严中有爱”的法律弹性艺术和宽严相济的“父爱主义”原则,得到了淋漓尽致的体现,尤其是“孙大午案”和“吴英案”两个非法集资案“判三缓四”和“死缓”的典型判例,更是表明中国金融治理当局对民间金融的刑事治理,正在从取缔型、刚性严苛的治理模式向刚柔并济型治理模式迈进。

尽管如此,既有法律本身的不完备性还是凸显了出来。这时就需要有机构充当剩余立法与剩余执法者的角色,来保护民间信任等社会资本。从过去中国对民间金融的行政监管和执法来看,面对民间金融领域法律不完备甚至缺失的状况,中国更多地将剩余立法权和剩余执法权配置给了多个行政部门的联合执法,存在监管协调成本过高以及监管失灵问题,结果造成对民间非法集资的治理存在“阻吓不足”与“阻吓过度”并存的负面效果。按照 1993 年国务院发布的《关于清理有偿集资活动,坚决制止乱集资问题的通知》,对非法集资的监管往往涉及多个行政部门,比如:中国人民银行、公安机关、当地的市政府、工商部门等多个行政机关 ,尽管 1998 年的《取缔办法》将取缔非法金融机构和非法金融业务的监管权力赋予了中国人民银行,但实际的非法集资治理活动中,却总是表现为多个部委联合采取行动的执法模式,比如,1999 年,面对当时的果园集资热潮,国土资源部、司法部、中国人民银行、国家工商行政

① 该《解释》将个人非法吸收或者变相吸收公众存款,数额在 20 万元以上的,单位非法吸收或者变相吸收公众存款,数额在 100 万元以上的融资行为作为追究刑责的标准。个人非法吸收或者变相吸收公众存款对象如果超过 30 人,单位非法吸收或者变相吸收公众存款超过 150 人,均可入罪。《解释》也规定了一些例外原则,比如,如果未向社会公开宣传,在亲友或者单位内部针对特定对象吸收资金的,则不属于非法吸收或者变相吸收公众存款,并且规定,该非法吸收或者变相吸收公众的存款,如果主要用于正常生产经营活动,并能够及时清退所吸收资金,也可以免予刑事处罚,情节显著轻微的,可以不作为犯罪处理。该《解释》第 6 条也明确规定,“未经国家有关主管部门批准,向社会不特定对象发行、以转让股权等方式变相发行股票或者公司、企业债券,或者向特定对象发行、变相发行股票或者公司、企业债券累计超过 200 人的”,应认定为刑法上规定的擅自发行股票、公司、企业债券行为;可能构成“擅自发行股票、公司、企业债券罪定罪处罚。”

管理局,联合发出《关于加强对“果园、庄园”等农林开发管理的通知》对该项活动予以刚性管制与取缔。2003 年银监会从央行独立出来以后,该监管权就自然转移到银监会手中。2004 年以来,面对非法集资活动日益猖獗的现实,由银监会牵头、多部委联合协同打击非法集资的体制开始酝酿———中央编办最终在 2005 年(中编办发第 10 号)确认了银监会的有关非法集资认定、查处和取缔权。2007 年,银监会牵头的 18 个部委和单位参加的处置非法集资部际联席会成立,并进行了建制,确立了“疏堵并举、防治结合”的治理原则,标志着在中国民间金融治理理念上出现了中医治理理念与刚柔并济的风格。但理念虽好,奈何“多龙治水”,终因协调成本与政治交易成本过高,而使其对民间金融的行政性治理疗效不彰。

从金融私法方面来看,中国对民间融资的私法治理的原始立法,分散于《民法通则》、《合同法》、《公司法》、《证券法》中,剩余立法与执法则体现于最高法院针对中国民间借贷审判实践所出台的司法解释中。虽然中国的《民法通则》第 84 条在 20 世纪 80 年代中期就规定“合法的借贷关系受法律保护”;中国《公司法》第 116 条也规定:公司不得直接或者通过子公司向董事、监事、高级管理人员提供借款;第 149 条第 3 款规定:违反公司章程的规定,未经股东会、股东大会或者董事会同意,不得将公司资金借贷给他人或者以公司财产为他人提供担保,由此也可以看出中国的公司法也是隐含着对公司之间借贷合法性的承认的。但从 1996 年《贷款通则》第 2 条、第 61 条①、《合同法》第 52 条来看,非金融机构企业间的借贷则是违法的。关于利息问题,法律以及司法解释间的含混与冲突更明显。中国《合同法》第 207 条规定“借款人未按照约定的期限返还借款的,应当按照约定或者国家有关规定支付逾期利息”;该法第 211 条又规定“自然人之间的借贷合同对支付利息没有约定或者约定不明的视为不支付利息”;《人民法院关于审理借贷案件的若干意见》第 10 条则规定:“一方以欺诈、胁迫等手段或者乘人之危,使对方在违背真实意思的情况下所形成的借贷关系,应认定为无效。借贷关系无效由债权人的行为引起的,只返还本金;借贷关系无效由债务人的行为引起的,除返还本金外,还应参照银行同类贷款利率给付利息。”而《关于贯彻执行〈中华人民共和国民法通则〉若干问题的意见》第 8 条则规定:‘借贷双方对有无约定利率发生争议又不能证明的,可参照同类贷款利率计息。借贷双方对约定的利率发生争议又不能证明的,可参照第 6 条规定计息。”可见,从最高院的司法解释来看,在利率不明时按同类贷款计算利息;而按《合同法》的规定则不计息。这种法律之间的含混与矛盾,给现实中的执法造成了诸多不确定性,而这又势必不利于民众预期的稳定性以及信任等社会资本的累积,进而造成民间金融危局。另外,中国《证券法》虽然涉及直接融资渠道的治理,但其所治理的主要是公募资本市场上的融资行为,无法惠及中小企业。中小企业融资更多地涉及私募融资,而这方面的法律还比较稀缺,已有的法律和法规又不统一而且相互矛盾,这造成司法机构法律适用上的混乱和民间经济当事人行为预期的不确定性,也无法为中国的“麦克米伦融资缺口”治理提供制度化社会资本支撑。

就中小企业融资的专门立法来说,我国的金融治理当局已经逐渐认识到中小企业对国民经济的重要性,从 2002 年 6 月份的《中小企业促进法》,到 2005 年的《非公经济 36 条》,2008 年的《小贷试点的指导意见》,2009 年 9 月份的《关于进一步促进中小企业发展的若干意见》,然后到 2010 年的新《非公经济 36 条》(鼓励、引导民间投资),以及 2011 年的“银十条”和“国九条”(减税等),都在试图以政策鼓励、扶持、劝说、促进、补贴、减税、担保(实际上是一种政府公共社会资本的直接注入)等方式,帮助中小企业来解决融资难的问题,这些中小企业融资缺口法律治理策略所体现的是“法律母爱主义”特征,当然其是否起到好的效果,最终还是要由融资市场的基本市场规律来检验。

中国金融法律治理的另一个突出特征,是国家以所有权或股东的身份长驱直入银行业治理结构内部,要求中国的商业银行承担普遍服务的义务,并对货币资本的价格即利率进行比较严格的管制,这种对国有金融部门的偏爱,更显示出了中

① 《贷款通则》第 61 条规定“企业之间不得违反国家规定办理借贷或者变相借贷融资业务”。该通则第 73 条则规定“企业之间擅自办理借贷或者变相借贷的,由中国人民银行对出借方按违章收入处 1 倍以上 5 倍以下罚款”。

国金融治理实践中的"法律父爱主义逻辑"。其实，中国的非法集资、民间借贷乃至高利贷，在某种意义上说，与金融抑制政策有关。如果利率由供求关系的市场规律决定，那么民间对资金的过度需求就会减弱，非正规的民间借贷乃至高利贷也就失去赖以生存的基础，这些银行之外的融资渠道也就能够比较容易地纳入正规体系之中。因此，从这个意义上说，中小企业"融资缺口"难题在很大程度上并非市场选择的结果，而是与中国金融的高度国家所有权控制治理结构有关。归根结底，若不解决所有制身份歧视问题，中国的中小企业融资难题势必将无从破解，在这方面，中国的《非公经济 36 条》以及《新非公经济 36 条》为该难题提供了治理指引。

鉴于 2011 年以来不断出现的区域性民间借贷危机，2012 年 2 月 19 日，最高人民法院下发《关于当前形势下加强民事审判切实保障民生若干问题的通知》，要求各级人民法院妥善审理民间借贷案件，维护合法有序的民间借贷关系。该年 2 月 22 日，最高人民法院又发布《关于人民法院为防范化解金融风险和推进金融改革发展提供司法保障的指导意见》，将民间金融问题上升到化解金融风险以及"维稳"的高度去治理，体现了中国最高司法机构对中国民间金融危局的整体性忧虑，同时也显示了民间金融发展现实对新型治理理念的呼唤。

其实，就金融监管的内在逻辑来说，主要就是风险防范——通过各种治理制度安排的巧妙组合来控制、防范金融市场中的风险，维持金融市场的良好秩序，保护所有市场主体（也包括普罗大众）的合法权益。① 但就更广泛意义上的金融治理而言，经济要发展，中小企业要得到融资，麦克米伦缺口需要化解，就需要放松管制以促进民间金融的发展，所以，从理论来说，发展所要求的基本治理格局是：事后的法院治理 + 私人秩序（市场机制）治理模式。但是，对中国来说，稳定仍是第一位要考虑的要素，结果便是最高法院与各监管部门站在一起，以《刑法》"集资诈骗罪"、"非法吸收公众存款罪"、"擅自发行股票、债券罪"，再加上金融的国家所有权架构、不断加强的行政监管以及资金价格（利率）管制措施，构筑了一个"维稳"与金融风险防范并重的防火墙，温州模式就是在这样的政治格局下产生的。从全国不断攀升的民间借贷纠纷案及其连带的区域性民间金融无序状态来观察，中国既有的民间金融治理的法律框架仍比较粗糙而且含混、矛盾，法律之间存在断裂、盲点和禁区并存的现象，势必最终难以为中小企业麦克米伦融资缺口提供可持续的"社会资本"支持，这使得中国在具体的金融治理结构上，体现为政治庇护与团体基于连带责任基础上复合生长的"关系主义私人金融秩序"，正是这种秩序演进的潜流正在对中国未来的金融治理与金融法律框架提出了强有力的挑战。

（二）政治庇护、团体互助的"关系主义私人金融秩序"

中国特有的金融法律治理结构缺陷（法律"继父主义"、法律"父爱主义"等），使中小企业在融资过程中千方百计地寻找"干爹"的政治庇护（或者自身曾经戴过"红顶帽子"），体现了中国"麦克米伦融资缺口"治理极强的政治色彩。有学者根据 2002 年全国第五次私营企业问卷调查的数据，对中国私营企业主的阶层意识和政治——社会参与进行了实证分析，发现有 3.3% 的私营企业主均来自于政府机关、事业单位，并曾担任负责人，因此它们有广泛的人脉关系资源可资动员；从私营企业主开办企业之前的职务来看，有 21.3% 的私人企业主曾担任了从厅局级干部到村干部等各级别的领导职务。② 由此可见，我们在观察民间金融问题时，不能单单看融资的法律约束，而更应该观察中小企业融资中的内生私人秩序以及由此连带的中国人情社会里特有的潜规则——即在个人关系网络基础上，通过"关系运作"和利益交换，依靠自身建立私人关系网作为其"合同实施"的保证。在某种意义上说，这在中国经济与金融现实中有时甚至还是比较有效的治理机制。我们经常能够看到，有政治关系的企业比无政治关系的企业更能获得银行贷款和更长的还款期限。而且金融发展越落后、法治水平越低、私人产权侵害越严重的地区，政治关系的这种贷款效应就越显著。从这种意义上说，政治关系可以作为一种替代性的非正式机制，帮助中小企

① 刘燕：《金融监管的制度逻辑》，《法学家》2004 年第 3 期。

② 陈光金：《私营企业主的社会来源、阶层意识与政治——社会参与分析》，《中国私营企业发展报告 No. 4（2002）》，北京：社会科学文献出版社 2003 年版。

业获得银行的信贷支持,从而解决麦克米伦融资缺口中的“社会资本缺口”问题。

除了人格化信任、连带责任以及声誉机制在民间金融治理中也很重要。温州的民间金融其实最早的时候就是滥觞于亲友互助性质的“会”的(比如:“抬会”、“标会”等)组织,这些“资金互助会”借助于人格化信任机制拓展其商业网络,后来这些资金互助会发展成为民间借贷组织,往往涉及很多家庭的参与。据统计,1985 年,仅温州乐清一地,就累积了 12 亿元的会款,5 万多户家庭入会,占全县总户数的 23%。但需注意的是这种鉴于人格化信任为基础的民间金融治理模式并不具有可持续性,往往很脆弱,1986 年的温州倒会风波就反映了这个现实。①

治理麦克米伦缺口的一大难关,就是如何解决信息不对称难题。从台州市商业银行的治理思路来看,它所采用的是“5C”原则:即从中小企业主的品德(Character)、才能(Capacity)、资本(Capita1)、担保品(Collatera1)和企业的持续性(Continuity)五个方面进行信用分析,以辨认其实力和信用能力②;而浙江泰隆商业银行采用的破解之策是,不依赖抵押担保,把重点放在保证人的设置上,使用道义担保方式,对贷款对象形成人格化约束。③ 中小企业还可以通过所谓“网商融资”模式——传统银行与网络合作,通过网络自愿联合担保使原本势单力薄的小企业成为一个整体或联合体,进行“抱团式”贷款融资。这种融资方式(如:团体互助担保、团体贷款、供应链信用金融、网络联保)的共同特点在于,都是基于连带责任和声誉机制等共性机制而建立的,团体中各企业成员通过建立长期重复博弈和声誉担保、连带责任等机制以使各成员之保持长期合作,虽然没有直接改善银企间信息分布结构,但是通过以“团体企业间的对称信息”解决“银企间的信息不对称”问题,改善了中小企业信贷的信息可获性与信贷条件,在某种程度上化解了“麦克米伦缺口”难题中的“社会资本缺口”问题。不过,虽然这种互保、联盟制度作为一种私序治理安排能够暂时填补社会资本缺口,但如果缺乏持续性的制度保证,则该治理安排就有可能表现出极度不稳定的状况。目前,“互保危机”问题已经相继在杭州、宁波、台州、温州等地区集中爆发,其中杭州发生的互保危机最为典型,有 600 多家企业被拖入债务黑洞。就温州来说,其出现的民间金融危机还被发现其与在“反腐”行动中一些官员的“落马”具有同步性④,这也说明民间融资如果过度寻求政治庇护并依赖于其脆弱的社会关系网络而进行融资的话,一旦政治关系或政治“风向”发生逆转,政治风险很快就会传导到民间借贷市场上去,进而引发资金链断裂。这也说明依靠政治庇护来保护社会资本,弥合“信任缺口”以治理中小企业“麦克米伦融资缺口”的方案,并不是一个最优的、可持续性的制度选择。

(三)民间金融企业家与地方政府“制度企业家”的创新行为:温州经验

中国的金融治理当局并没有进行大规模的民间金融立法设计或对原有的金融体系进行大刀阔斧的改革,而是通过建立温州民间金融试验区的方式,将改革与发展民间金融的潜在政治风险转移到地方政府,由地方政府利用其地方性信息优势来发展民间金融以治理中小企业“麦克米伦融资缺口”问题。现实中,无论是中小企业还是民间金融毕竟都是从地方起步并发展起来的,地方政府之所以承担起改革国有金融格局、发展民间金融,化解“麦克米伦融资缺口”的重任,并承担起“制度企业家”的角色,与中国特有政治治理结构有密不可分的联系。中国政治治理结构中“淘汰式”的地方官员考核机制,激励了地方官员由于关心其职位晋升,因此常处于一种“政治锦标赛”中。⑤ 地区之间的分权竞争必然使地方政府有激励以经济发展为目标,重视中小企业的融资以及与此密切相关的体制外民间金融发展问题。因此,1980 年 10 月,当温州苍南县金乡农村信用社实行存贷款浮动利率、1984 年“方兴钱庄”——

① “抬会”资金链条在 1986 年春出现断裂,短短 3 个月,全市有 63 人自杀,200 人潜逃,近 1000 人被非法关押,8 万多户家庭破产。参见刘河军:《民间借贷危机的宏观分析》,《农村金融研究》2012 年第 7 期。

② 柴世品:《台州民营中小企业和和筹资渠道浅析》,《科协论坛》2008 年第 1 期。

③ 刘星:《“麦克米伦缺口”的中国解答》,《光明日报》2010 年 8 月 18 日。

④ 章奇:《温州的危与机》,http://blog.caijing.com.cn/expert_article - 151510 - 26186.shtml,2012 年 11 月 5 日访问。

⑤ 周黎安:《中国地方官员的晋升锦标赛模式研究》,《经济研究》2007 年第 7 期。

中国第一家由私人金融机构成立并运营时，温州市政府基于发展经济的内生性需要与激励，其态度经常处于一种“难得糊涂”的状态。直到 1986 年年初，国务院颁布《银行管理暂行条例》，规定“私人不得设立银行或其他金融机构，不得经营金融业务”，方兴钱庄才关门歇业，营业执照也被地方政府收回。① 在温州民间金融发展初期，尽管其正规金融部门对非正式金融持敌对态度，但温州地方政府总体上还是对其持支持态度的。② 到 2011 年前后，中央政府越来越重视中小企业的发展及其融资问题，并在一系列文件中上升到国策的高度。这时，当温州市政府“恳请国务院给予温州试验区‘有限立法’权，‘恳请国家发改委、商务部、银监会、证监会、保监会等有关部委梳理现有政策，把部分审批权限下放给温州金融综合改革试验区”时，国务院很快就给予了肯定性答复。于是，2012 年 3 月 28 日，温州市金融综合改革试验区终于得以建立，《浙江省温州市金融综合改革试验区总体方案》开始获准实施，以破解中小企业的“麦克米伦融资缺口”难题。

2011 年 9 月，由于资金链断裂，温州“眼镜大王”胡福林出国躲债、老板“跑路现象”引发民间债务危机，社会稳定和金融稳定遂成为温州乃至全国关注的焦点。该年 11 月，温州成立地方金融监管服务中心，对全市 1900 多家创新型金融类市场主体进行分类监管，并初步形成了省市两级相衔接、“一办一行两局”相配合的金融联合监管协作体系。针对非法集资等涉及公众比较多的大型案件，各县、市、区则建立了“打击和处置非法集资工作领导小组”，抽调政法委、检察院、法院、公安等部门骨干实行联合办公，同时，法院、公安、仲裁等相关部门也成立了民间金融纠纷协调组织。③ 2012 年 1 月，温州市政府办公室下发《关于规范引导民间借贷市场健康有序发展的实施意见》，试图通过建立健全服务中小企业的金融服务组织体系、开展民间资本管理公司的试点工作，同时建立民间融资登记、备案制度，增强信息交流与沟通，加强信息披露制度基础设施等措施，解决中小企业融资信息不对称的问题。④ 在事后的治理方面，设立温州市金融犯罪侦查支队，并在法院系统建立金融法庭，建立专业化队伍应对民间借贷纠纷与危局。

2012 年 8 月 7 日，为配合温州综合改革试验区的改革与创新，温州中院充当了“司法企业家”的角色，出台了《关于民间借贷的审理意见》为这种温州政府“制度企业家”的创新行为提供司法保障。首先温州中院扩张了民间借贷的范围，将非金融企业之间的借贷认定为合法的民间借贷（第 1 条和第 4 条），这就直接挑战了中国《贷款通则》第 61 条关于企业间借贷不合法的规定；除此之外，确立了单位内部集资的法律效力，对于那些非金融企业之间为生产经营所需，向其他企业借款且未违反法律、行政法规强制性规定的行为也予以法律认可。在民间借贷利息的认定上，若借款人已经支付的利息超过四倍利率标准的，该意见规定超出部分可以冲抵借款本金；而对于那些融资主体是法人而且在温州民间借贷登记服务中心备案、登记过的经济当事人，其相关证据材料则将受到该司法意见的保护。《民间借贷案件审理指导意见》的出台，体现了温州地方政府对民间金融的“司法能动主义”治理理念，该地方“司法企业家”的司法先行、试错行为，必将为地方监管部门乃至全国的立法与监管提供“麦克米伦融

---

① 参见徐益平：《温州民间金融体制外抗争史：最后始终是“输家”》，http://www.sina.com.cn，2012 年 11 月 6 日访问。

② 张军：《改革后中国农村的非正规金融部门：温州案例》，张曙光主编：《中国制度变迁的案例研究》（第 2 集），北京：中国财政经济出版社 1999 年版。

③ 徐齐：《温州市金融综合改革试验区总体方案获批“满月”》，http://news.hexun.com/2012-04-27/140851315.html，2012 年 11 月 6 日访问。

④ 针对民间借贷危局，鄂尔多斯市政府也于 2012 年 6 月 5 日下发了《关于公布〈鄂尔多斯规范民间借贷暂行办法〉的通知》，《暂行办法》同温州一样也强调了对民间借贷逐笔登记，逐笔备案，规定借贷合同一旦签订并履行，放贷人都应到所在旗区民间借贷登记服务机构进行登记和备案。

资缺口”以及民间金融的良好治理经验。①

温州经验表明,如果地方政府对民间融资安排的认可以及对融资合同的履行提供司法保障,则融资的成本将会随外生交易成本的降低而下降,融资过程中的关系网络也将有可能延伸至陌生人之间,并促使当事人超越其封闭关系圈的人格化信任,形成普遍主义的信任或制度化信任基础。在此基础上,市场信誉中间人和金融声誉载体也将有可能产生,那么金融欺诈和其他道德风险也有可能会减轻。② 中国使相当一部分非正式金融正式化的努力,将有可能有效地挤出非正规金融活动,中小企业由此必将得到正规的阳光化中小金融机构的资金支持,这种中国式治理,意味着中国金融业已经正在和必将跨入“普惠金融”时代。

四、未来的法律治理与战略:中国经验的法律与金融含义

摇摇中国的金融改革同经济改革一样,有赖于法律本身对经济与金融现实的动态适应性效率。在过去三十余年改革过程中,中国的改革者已经熟悉和掌握了这种地方试验和试错的改革技巧。就金融改革来说,正式金融与非正式金融之间的合作与转化机制的构建就非常重要。通过非正式方式进行金融创新,然后再“阳光化”转化为正式金融,已经成为金融发展比较常见的路径。当然,对中国的民间借贷来说,要阳光化,必然需要利率市场化这样的一个基础性价格工具的支持,虽然这项改革是一个必然的方向,但债权人的法律保护依然很重要。另外,要想形成一个有效率的市场价格,正式的金融组织建设也很重要,这就有必要培育各种民间“关系契约”生长,使其发展成为经过注册登记的有声誉的金融组织,借助于其声誉机制和关系网络来拓展私人秩序。

摇摇这说明,对金融发展而言,法律治理无疑是重要的,La Porta 等人 (1998)通过一系列实证研究则发现法律起源更重要。③ 一般而言,习惯法国家和地区能够给居民更多参与机会、更多的自由选择权在加上更强和更独立的司法体系,法官的自由裁量多表现为“模拟市场”以及民间关系契约的“亲市场”行为。通过自由裁量和陪审团的作用,法官发现居民一致同意的惯例,予以采纳通过判例形式固定下来,然后加以推广或被其他司法机构引用和沿袭。这样,一致同意规则就通过习惯法的特定机制扩展为一种自发的合作秩序。但这种理想化的法律秩序自然扩展机制在中国这样的大陆法系国家而言,却并不一定行得通,中国的政治结构和文化传统都在制约着这种自发演进过程,从而使得中国金融演进与治理的故事更加扑朔迷离。如果按照“华盛顿共识”所开出的药方,发展中国家应该采取的模式应该是普通法治国模型,相应的在经济治理方面,采用私人经济秩序加上事后的法院私人诉讼治理的组合模式。然而,对于金融缺口或民间金融治理来说,尽管法律很重要,但中国司法机构由于其独立性不强,法律实施的效果与能力比较令人怀疑。④ 单以银行涉讼问题而论,中国的银行胜诉案件的执行率不论是案件个数还是涉案金额都低于20% 。这对于

---

① 2010 年 6 月 11 日,浙江省高级人民法院发布《关于为中小企业创业创新发展提供司法保障的指导意见》,引导和支持民间资本参与解决中小企业“麦克米伦融资缺口”难题。关于非法集资问题,《意见》明确规定:未经社会公开宣传,在单位职工或亲友内部针对特定对象筹集资金的,一般不作为非法集资;资金主要用于生产经营及相关活动,行为人有还款意愿,能够及时清退集资款项,情节轻微,社会危害不大的,可以免予刑事处罚或者不作犯罪处理。关于企业间借贷,《意见》明确:中小企业之间自有资金的临时调剂行为,可不作无效借款合同处理。以投资公司、咨询公司等名义进行非法资金拆借活动的,仍要依法制裁。浙江高院的这一“司法企业家”的“试错行动”,直接推动了 2011 年最高院《最高人民法院关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释》的出台,并以地方经验融入最高院的司法解释法律框架。

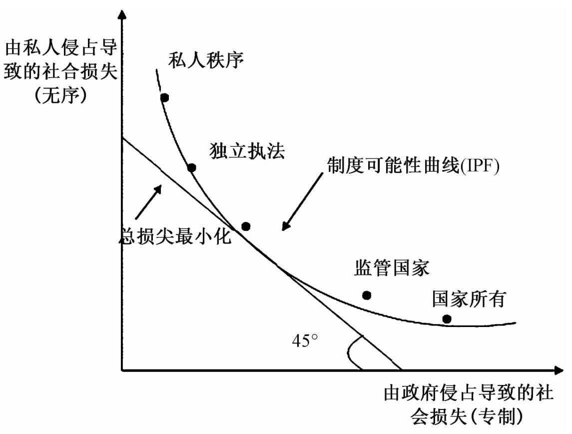
② Douglas North, Institutions, Institutional Change and Economic Performance ,Cambridge: Cambridge University Press, pp. 34—35.

③ La Porta, Ratael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert Vishny (1998). “Law and Finance.” Journal of Political Economy, 106 (6): 1113—55.

④ Clarke, Murrell, and Whiting, 2008, Murrell, Peter, ed. (2001). Assessing the Value of Law in Transition Countries. Ann Arbor: University of Michigan Press.

民营中小金融机构来说，其发展处境及权益保护可能比国有金融中介更加艰难，对强大而独立的司法机构保障的要求可能更加迫切。① 司法独立性指标（比如：最高法院法官的任期、行政法院法官的任期、判例法的作用）对私有产权保护具有正面促进效应。一般而言，司法独立性越强，司法机构本身力量越强大，私人产权保护程度就越高，金融就发展得越好。从这种意义上说，司法独立是促进金融发展的一种重要“基因”。但现实是，中国目前在司法独立方面的改革，仍有很长一段路要走，私人产权和债权人的“司法保护”也依然“路漫漫其修远兮”，这说明西方国家的私人秩序加法院事后治理模式并不一定适用于中国民间金融发展与“麦克米伦融资缺口治理”之现实。

既然私人秩序加法院事后治理的模式并不适合中国民间金融的良好治理，我们就需要寻求更新的更具有涵盖力的解释框架。笔者认为，Djankov，Glaeser，La Porta，Lopez-de-Silanes，Shleifer 发展的新比较经济学分析框架可以用来说明中国民间金融治理问题。② Djankov 等以不带价值判断的专制和无序作为分析起点，论述四种治理专制和无序的策略：私人秩序、私人诉讼、监管和国家所有制，说明了这四种策略在控制专制和无序时的不同效率（如下图所示），并指出不同的交易会对此做出权衡，从而寻找交易成本最小的治理机制组合。最优的民间金融治理制度的设计，在于权衡金融专制和金融无序的带来的双重危险——寻找二者成本最小化的法律治理组合方案。



图摇治理机制比较

参见：Andrei Shleifer & Simeon Djankov & Edward L. Glaeser & Rafael La Porta & Florencio Lopez de Silanes，2003.“The New Comparative Economics，” Yale School of Management Working Papers ysm355，Yale School of Management.

摇

摇摇针对假定的“金融无序”状态，中国的金融刑事政策治理体现的是“乱世用重典”的勇气与方略，明显表现出对金融秩序、有形利益、分配秩序等方面的高度重视。我们可以发现，中国刑法对刑罚的配置，相比破坏经济和金融秩序的犯罪而言，危害安全价值的犯罪配刑偏轻的概率明显偏大，被迫害犯罪配刑偏轻的比例远远大于缺席被害犯罪和交易被害犯罪。③ 也就是说，中国的刑法对金融犯罪和经济犯罪的配刑明显过于苛刻与严厉了。政府的这种对风险的恐惧，可能无法扶起金融有机体中的正气——合法与合理的金融交易行为及其连带的私人秩序，这将导致对金融有机体不该动手术的动了手术，该动手术时却又延误了手术的最佳时机。金融的治理并不会涉及更多的生命权和健康权等基本人权底线问题，因此与强奸、抢劫、盗窃等传统犯罪的处罚不宜相提并论，刑法应当止于道德的边缘，应当主要用于治理道德秩序，非暴力的职责犯罪应当次之，经营型犯

①摇司法独立涉及该国政治体制以及判例法在司法判决中的作用两个方面。法官的自由裁量与民间的私人秩序与关系契约相契合，这种“一致同意”的规则和判例比较容易被民众所遵守并形成演进的扩展秩序。另一方面，任何法系国家的法律执行都面临着被私人强势集团（比如黑帮）贿赂、绑架、瓦解和被政治控制两个问题之间的权衡与取舍。普通法系国家的司法独立程度较强；民法系国家，尤其是法国法系国家的司法独立程度较低。法律起源的不同很大程度上决定了各国司法独立程度上的差异。参见：La Porta、Lopez-de-Silanes、Pop-Eldches 和 Shleifer，Judicial Checks and Balances. NBER Working Paper，2003，9775。

②摇Andrei Shleifer & Simeon Djankov & Edward L. Glaeser & Rafael La Porta & Florencio Lopez de Silanes，2003.“The New Comparative Economics，” Yale School of Management Working Papers ysm355，Yale School of Management.

③摇白建军：《罪刑均衡实证研究》，北京：法律出版社 2004 年版。

摇摇处罚则应当最为宽宥。① 易言之,市场秩序和金融秩序应当主要依靠其他相应的金融私法来治理,金融刑法治理机制则最好作为后备性选择。

金融良好治理的关键是处理好监管、市场、法院、关系契约等治理安排之间的关系。由于法律是不完备的,立法者在当初制定法律时,有许多事件是无法完全清楚地预见其后果的,因此只能用近似的描述来替代完整的描述,其结果是最初制定的法律并不能完全反映后来发生的事件,法律也就有可能丧失其最优的阻吓功能。② 当法律不完备时,均衡状态下会发生阻吓失灵的情形。为了解决该阻吓失灵问题,引入监管者就可能是明智的,通过监管者的事前执法来标准化未来的可能损害,并以此为依据达到事前防欺诈风险的目的。但在信息不可靠环境中,监管者有可能缺乏可靠的信息去实现有效的主动式事前执法职能。③ 因此,此时信息披露制度建设就很重要,通过强制要求获取资金的机构充分披露信息,或建立信息采集制度把握民间借贷的交易规模与发展动向,以注册与备案制对中小金融中介进行风险监管、资本充足率要求以及存款保险制度等制度设计,由投资者自己通过已披露信息去做出自己的风险判断和风险决策,自己承担风险和收益,就比简单的严厉打击和取缔方式要好一些。另外,在信息披露制度支持下,私人金融交易也会有一个自发演进的新空间,声誉机制和关系网络也就能成为自我实施的机制来帮助履行民间借贷契约,由此也节约了监管的成本。Allen, Qian and Qian 采用 La Porta 等人(1998)的法律指标来研究中国的法律与金融时,也发现了中国的非正式金融部门发展过程中该非正式治理机制所起的重要作用。④ 中国麦克米伦融资缺口治理经验也表明,法律并不是决定性的治理力量,在转型期的中国,声誉机制和关系治理的私人秩序在中国民间金融发展过程中扮演了极为重要的角色,也就是说,法律制度并非是不变的、外生性要素,它往往以民间行为主体自我约束性的博弈均衡形式内生地生成,并对上述均衡与行为模式加以强化和巩固。⑤

对于民间金融的立法者来说,这蕴涵了极为重要的法律政策含义,它启示我们,中国民间金融治理最重要的任务是——发现“人民的法律”,而不是创制“人民不需要的法律”。⑥ 因为这样更容易是法律符合民间金融当事人的激励相容的机制安排,守法成本也更低。当然,在民间金融发展过程中,新的治理制度不能被期望短期内就能达到完备的程度,可能需要经历一个试验和学习的试错期。对司法机构来说,因应民间金融发展的需要,应更多地积极回应民间秩序发展的客观要求,并为其留下充足的成长空间。为此,在金融交易成本足够低的前提下,司法应充分发挥其能动性——通过模拟“市场之手”、模拟“关系契约之手”、模拟“协会之手”去因势利导地治理民间金融,而不是模拟“政府之手”去强力打压。

对金融发展来说,主流法律与金融理论认为,法律起源很重要,但是一个国家的法律起源在多个世纪以前就被决定,因而有极强的宿命论色彩。

---

① 白建军教授对 1949 年以来我国全部刑事犯罪问题的司法解释共 561 个进行了全样本实证分析发现:按理说,悖德性越严重的犯罪,越应当受到苛厉的惩罚;悖德性越轻微的犯罪,越应当受到宽宥的对待。参见白建军:《两类地下金融的刑事政策观察》,吴志攀、白建军主编:《金融法路径》,北京:北京大学出版社 2004 年版。诚如加罗法洛指出的:“犯罪一直是一种有害行为,但它同时又是一种伤害某种被某个聚居体共同承认的道德情感的行为。”从这句话可以看出,加罗法洛认为,刑事制裁要治理的是不道德的行为,刑法应该是道德的护卫神。参见加罗法洛:《犯罪学》,耿伟、王新译,北京:中国大百科全书出版社 1996 年版,第 22 页。

② 许成钢:《法律、执法与金融监管——介绍“法律的不完备性”理论》,《经济社会体制比较》2001 年第 5 期。

③ Pistor, Katharina, and Chcnggang Xu 2002, Incomplete Law, Columbia Law and Economics Working Paper No. 204.

④ Allen, Franklin, Jun Qian, and Meijun Qian (2002). “Law, Finance, and Economic Growth in China.” Working paper, University of Pennsylvania.

⑤ 鹤•光太郎:《用“内生性法律理论”研究法律制度与经济体系》,吴敬琏主编:《比较》第 8 期,北京:中信出版社 2003 年版。

⑥ 国家最好按照自然法的原则去行事,这意味着经过自愿谈判和交换的权利结构往往是更合理的权利构造,按照自然法原则去发现现实中人民一致同意后交换达成的规则,比较容易被人民认同和遵守,政府的统治成本也就比较低,否则政府就要用更多的强力来保持权力的合法性。关于自然法优越性的论述,参见陈舜:《权利及其维护——一种交易成本观点》,北京:中国政法大学出版社 1999 年版,第 244—245 页。

“麦克米伦融资缺口”的中国式治理经验表明,治理和私人秩序自发演进在金融发展的初期很重要,尤其是在市场制度不健全的情况下,中小企业有可能通过建立政治庇护关系来缓解因制度缺陷而导致的中国式“麦克米伦融资缺口”问题,这种基于“关系”的契约也有可能在短期有助于“融资缺口”的化解,但由于其内在地具有“双刃剑效应”以及其带来的“黑暗面”,法治则在金融发展的可持续发展方面则可能发挥更重要的作用。不过,尽管加强金融法治是终极目标,但却可能并不是中国目前金融发展的当务之急。当金融法律的治理结构存在多重缺陷时,如果我们能够给非正式的关系主义私人金融治理机制留出足够的空间,私人或许能够找到一些方法来克服这些制度上的缺陷,使整个经济接近社会最优水平。①

因此,就中国的金融发展而言,中央政府将改革与发展的政治风险下放,让地方承担金融改革的重任,通过地方的试错、立法或司法的先行先试,改革现行银行体制与金融结构、在增量上发展中小金融机构、社区银行、甚至进一步推进利率市场化改革所带来的收益可能远远超过大规模立法、变法以及司法独立和宪政改革所带来的收益。法律毕竟是内在不完全的社会契约,人类的有限理性,决定了我们不可能准确无误地制定一个包罗万象、能预测到所有潜在损害行为的完备法律,我们所需要的是一种治理金融的“在路上“的感觉。也就是说,我们应该有一个动态的法律与金融观:与其把法律看做是外生于金融体系的制度环境,不如把法律看做金融体系或金融发展过程中的“内生变量”,先看清民间金融行为模式在无约束情形下的自我约束性最优均衡是否形成,如果形成法律该对民间的最优反应如何做出适应性调整。原因在于均衡作为民间金融自身演进的最优行为模式,常常与既有的法律之与监管框架间发生背离,如果我们为了某种伦理或政治目标试图强行地通过改变法律制度,并以此改变人们的金融行为模式时,其结果也许往往是“强扭的瓜不甜”。②

因此,对于民间金融,我们不需要太多动辄“做手术”的“金融外科医生”,我们需要呼唤更多的“金融养生专家”。为了解决金融无序中的黑帮治理、私权力滥用以及“政治关系与金融关系的纽结”问题,金融的监管治理、诉讼治理、关系契约治理与市场治理需要一种互补的“无缝焊接”的法律治理结构。中国私人产权保护力度的不足,以及私法治理的薄弱以及刑事法律政策方面的过于刚性,恰恰说明中国的国家与社会没有能够很好的互动与沟通,具体现在国家的宪政治理与社会治理没有很好的融合。因此,我们需要在未来重构国家与社会之间的社会契约,树立“阴性国家”理念,③在国家与社会共同搭建的金融舞台上实现“国家与社会治理的双人舞”。在这种关系重构中,我们需要一种从“法律继父主义“到”法律父爱主义“、”“法律母爱主义”再到“法律宪政主义”的深刻转型。但我们也深深地知道,这必将经历一个凤凰涅槃式的痛苦过程。然而,因为有未来,必然有期望——所以“痛并快乐着”。在现实来看,“法律父爱主义”与“母爱主义”对中国的金融发展与治理仍很重要,如果将来的中国民间金融——这个中国金融的新生儿长大成人了,“父母”就该放手了,其金融权力制衡与分权、司法独立、司法审查与监管独立性、透明度建设方面的“法律宪政主义”制度设计就很重要了,这是未来中国金融法律治理制度发展与演进的方向。

五、结语

《孙子兵法》云:“兵者,国之大事,死生之地,存亡之道,不可不察也。”其实,金融也一样,是关系到国家兴衰成败、生死存亡的大事。从1997年的亚洲金融危机,到华尔街次贷危机再到欧债危机,我们认识到,一个国家要生存要发展,就必须高度重视金融能力的建设,确保金融安全,特别是要处理好金融体系中法律规制和伦理规制的关系。④ 在治理金融方面,中国有极其丰富的伦理资源与社会资本储备,但需要注意的是这些资源和储备可能会聚集于某一特定“圈子”之内,形成特殊主义的治理机制,进而演变成为金融可持续

① Hay, Jonathan, and Andrei Shleifer (1998). “Private Enforcement of Public Laws: A Theory of Legal Reform.” American Economic Review, 88 (2): 398—403.

② 鹤·光太郎:《用“内生性法律理论”研究法律制度与经济体系》,吴敬琏主编:《比较》第8期。

③ 参见张建伟:《地方债治理的宪政经济学分析》,《法学》2012年第10期。

④ 吴志攀:《金融伦理学·序》,王曙光等:《金融伦理学》,北京:北京大学出版社2011年版。

发展的障碍,这时就需要金融法律治理结构的特定组合来转化这些“特殊主义”的社会资本储备,使之向“普遍主义”金融法治秩序方向发展,这将成为未来中国金融良好治理的制度化根基。良好的金融治理是一个国家金融能力的重要源泉,对于一个国家来说,如果驾驭不了金融,那就有极可能被金融所驾驭,历史上已经有了多次血的教训。通过解读中国中小企业的“麦克米伦融资缺口”治理的经验智慧和教训,我们似乎也依稀解读出中国未来金融良好治理的兵道、治道、法道与伦常之道。

Law, Informal Finance and McMillan Financing Gap Governance
——China's Experience and its Law and Finance Implications

Zhang Jianwei
(*College of law, Fudan University, Shanghai*摇200433, *China*)

Abstract: The McMillan financing gap problem many small enterprises are faced with is a worldwide issue. This article summarizes China's experiences and lessons in the governance of informal finance and McMillan financing gap from law and finance perspectives in view of the efforts China has made to solve this problem. And the author especially focuses on the development and the governance of the informal finance in Wenzhou and on its local experience in financial system reform. Finally, on the basis of dynamic law and finance implications of China's experience, the author puts forward the strategic planning and the basic idea of the legal design regarding the future informal finance governance in China.

Key words: McMillan financing gap, informal finance governance, dynamic law and finance, Wenzhou experience

(责任编辑摇摇何摇方)